



中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

电话: 010-59562516

邮箱: liangc@avicsec.com

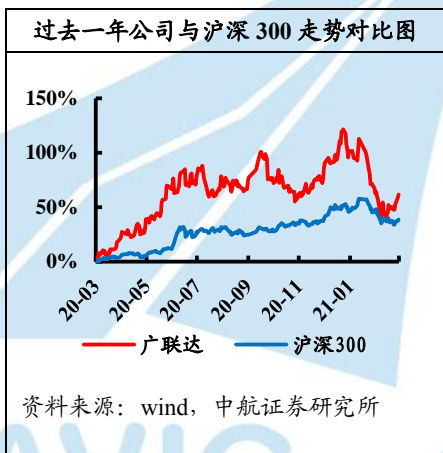
广联达 (002410) 2020 年报点评: 营收增长五连阳, 云转型落地开花

行业分类: 计算机

2021 年 3 月 30 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2021.03.30)	66.60

基础数据 (2021.03.30)	
上证指数	3456.68
总股本 (亿股)	11.87
流通 A 股 (亿股)	9.91
资产负债率 (2020)	31.31%
ROE (2020, 摊薄)	5.16%
PE (TTM)	239
PB (LF)	12.35



事件: 公司 3 月 30 日发布年报, 公司 2020 年实现营收 39.47 亿元 (+13.94%), 归母净利润 3.30 亿元 (+40.55%), 扣非归母净利润 3.02 亿元 (+57.95%), 销售毛利率 88.48% (-0.81pcts)。同时公告, 拟以 3 亿元-4 亿元回购公司股份, 用于股权激励或员工持股计划, 回购价不超人民币 80 元/股(含)。

投资要点:

- **营收增长五连阳, 盈利能力快速回暖。** 公司抓住建筑行业数字化转型升级契机, 全面完成各项经营业务既定目标。营业收入连续五年实现正增长, 归母净利润同比大幅提升, 但距离 2014 年高点 5.96 亿元仍有不小差距。从营收结构来看: (1) **数字造价业务**实现营业收入 27.91 亿元 (+13.83%)。其中云收入 16.22 亿元 (+76.05%), 占数字造价业务收入比例达 58.12%, 云转型战略成功落地开花; (2) **数字施工业务**实现营业收入 9.43 亿元 (+10.52%)。期末数字施工业务累计服务项目数 3.8 万个, 累计服务客户 3400 家; 年度新增项目数 1.5 万个, 新增客户 1700 家; (3) **海外业务**实现营业收入 1.48 亿元 (+7.43%)。国际算量 Cubicost TAS 产品具备了快速规模化能力, 能够通过计算规则库的快速配置满足本地化规则; 国际计价 Cubicost TBQ 产品在新加坡等地开启规模化推广; MagicAD 产品通过授权模式创新和扩展线上服务等方式, 积极应对欧洲疫情的影响, 下半年业务恢复良好; (4) **其他业务**实现营业收入 0.66 亿元 (+202.22%), 主要是报告期内非同一控制下合并洛阳鸿业信息科技有限公司增加收入 0.37 亿元。
- **费用管控能力良好, 持续加强研发战略投入, 经营性现金流净额创历史新高。** 期间发生营业成本 4.54 亿元 (+22.62%), 相较同期营收增速 (+8.68pcts), 带来销售毛利率 88.48% (-0.81pcts)、同比略降。营业成本快速增长的主要原因是, 数字施工业务营业成本同比+28.45%, 以及数字设计、数字城市等其它业务营业成本同比+570.01%。四项费用合计 32.00 亿元 (+6.77%), 相较同期营收增速 (-7.17pcts), 整体费用管控能力良好。研发投入总额 13.39 亿元 (+23.13%), 营收占比达到 33.93% (+2.53pcts), 公司从战略层面持续加强对行业新技术、新产品的投入力度。期末, 货币资金 47.97 亿元 (+114.99%), 系报告期完成非公开发行股票及业务增长所致; 在建工程 1.84 亿元 (+222.74%), 系西安基地建设投入所致; 应收账款 4.22 亿元 (-24.54%), 主要系公司加强

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传 真: 010-59562637

应收账款管理回款增加；商誉 9.75 亿元（+45.15%），主要为溢价收购洛阳鸿业所致。期间实现的经营性现金流净额 18.76 亿（+192.73%）、创历史新高，说明公司商业模式调整得当，回款能力大幅增强。

- **造价业务云转型成功落地开花，持续完善数字建筑产业链布局。**截至 2020 年底，公司数字造价业务累计 25 个地区进入全面云转型，仅剩江苏、浙江、福建、安徽四个地区尚在准备阶段。2020 年新转型地区全年产品综合转化率达到 50%，基本达到 2019 年的优势地区首年转型成绩；2019 年转型的 10 个地区产品综合转化率超过 80%，续费率 88%；2019 年之前已转型的 11 个地区产品综合转化率、续费率均超过 85%。未来 1-2 年，随着转型带来的云用户数持续增加以及客单价的增长，公司预计数字造价业务的上限可能再提升 50%左右。2020 年 10 月，公司以 4.08 亿元的价格收购鸿业科技 90.67% 的股权，交易完成后鸿业科技将成为公司的全资子公司。鸿业科技服务于工程类 CAD 设计领域和城市信息化建设领域，致力于市政、建筑、工厂和城市信息化建设领域应用软件的研发，为工程行业提供从规划、设计到施工、运维的建筑全生命周期 BIM 解决方案。鸿业科技开发了丰富的设计类产品，其中传统 CAD 设计产品、市政公路及管线设计产品、BIM 设计产品在市场均处于领先地位。收购鸿业科技有利于广联达拓展设计业务，完善公司在数字建筑产业链的布局，发挥协同效应，增强公司的核心竞争力。

表 1、公司数字造价云转型相关数据（单位：亿元）：

产品线	云收入	同比增减	云合同	同比增减	期末云转型相关合同负债余额	较期初增减
云计价	5.66	101.26%	8.03	67.31%	5.44	76.99%
云算量	5.14	92.68%	7.15	60.35%	4.84	70.85%
工程信息	5.42	45.16%	7.16	50.94%	4.78	57.81%
合计	16.22	76.05%	22.34	59.55%	15.06	68.55%

数据来源：公司年报，中航证券研究所

- **26.63 亿元定增项目落地，资本助力建筑信息化市场空间拓展。**公司 2020 年 6 月完成非公开发行，募集资金净额为 26.63 亿元，将用于造价大数据及 AI 应用项目、数字项目集成管理平台项目、BIMDeco 装饰一体化平台项目、BIM 三维图形平台项目、广联达数字建筑产品研发及产业化基地等，有利于公司加快全面落实既有战略规划。**造价大数据及 AI 应用项目**将在公司现有数字造价业务的基础上，融合人工智能、大数据、云计算等技术，打造广联达工程造价大数据及 AI 应用平台及相关产品和服务，提供基于造价大数据人工智能分析平台支撑的工程造价智能算量、智能组价、成本分析与预测等方面的智能化产品与服务；**数字项目集成管理平台项目**是一个服务于项目施工阶段的产品平台，基于平台可以快速开发各种专业应用，并以此为基础建立围绕施工项目的软硬件生态体系；**BIMDeco 装饰一体化平台项目**以装饰 BIM 为基础，打通设计、预算、施工的项目全过程，打造具有自主知识产权的装饰信息化软件；**BIM 三维图形平台项目**应用三维图形平台打造建筑信息模型，可以支持项目各种信息的连续应用及实时应用，大大提高设计乃至整个工程的数字化、智能化程度；**广联达数字建筑产品研发及产业化基地**建成后将成为公司建筑产业互联网的智慧建筑产品与大数据生产基地示范项目，功能定位主要包括数字建筑软件研发和测试中心、产业大数据生产中心、物联网系统集成中心。随着募集资金投资项目的实施，公司业务及产品生态将进一步丰富，有利于进一步提升公司核心竞争力，巩固和提升其市场地位。
- **投资建议：**公司是我国建筑信息化/数字化领域的领航者，市场地位持续稳健提升，造价业务云转型成功落地开花，定增完成有效助力其整体战略布局与市场空间的拓展。预测公司 2021、2022、2023 年营业收入分别为 49.87 亿元、60.52 亿元和 72.49 亿元；归母净利润分别为 5.47 亿元、6.96 亿元、8.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.46 元、0.59 元、0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 144 倍、114 倍和 93 倍，给予“买入”评级。



● 盈利预测:

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4004.64	4986.58	6052.21	7248.13
增长率 (%)	13.10%	24.52%	21.37%	19.76%
归属母公司股东净利润	330.39	547.27	695.84	850.81
增长率 (%)	40.55%	65.64%	27.15%	22.27%
每股收益 (EPS)	0.28	0.46	0.59	0.72

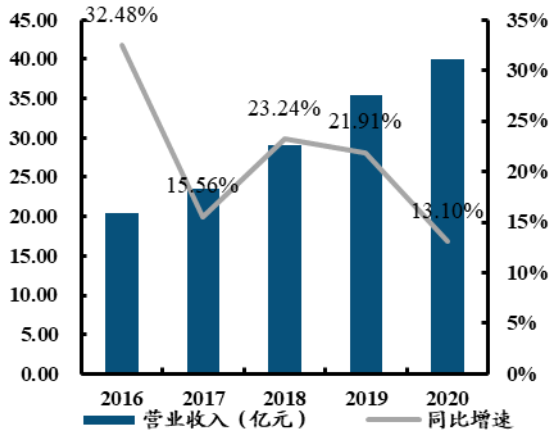
数据来源: wind, 中航证券研究所

- 风险提示: 新业务拓展不及预期, 商誉风险。



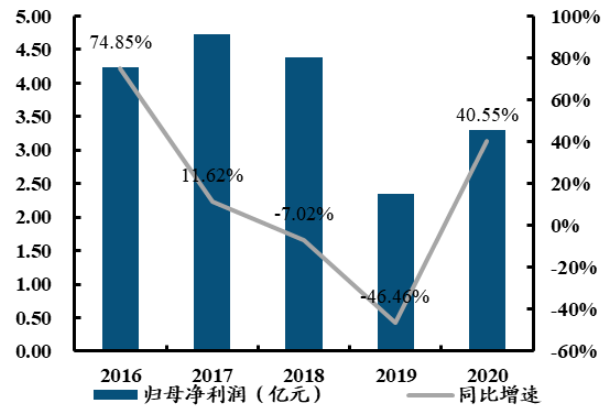
● 公司主要财务数据

图 1: 公司近五年营业收入及增速情况 (亿元, %)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司近五年归母净利润及增速情况 (亿元, %)



资料来源: wind, 中航证券研究所

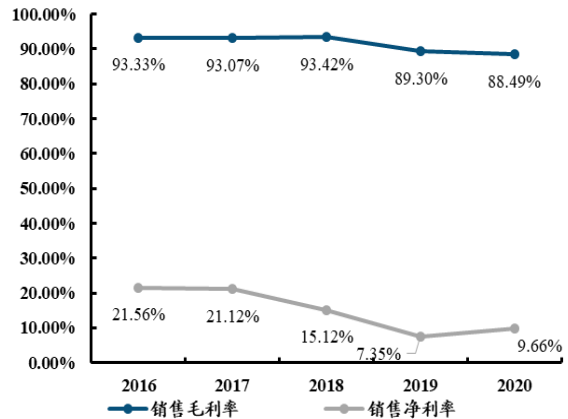
图 3: 公司近五年三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

注: 管理费用中均包含研发费用

图 4: 公司近五年毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所



图表：广联达盈利预测（单位：百万元）

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4004.64	4986.58	6052.21	7248.13	货币资金	4796.95	5251.63	6308.16	7467.17
营业成本	454.50	567.97	694.79	834.26	应收和预付款项	552.01	674.30	824.10	985.08
营业税金及附加	37.90	47.20	57.28	68.60	存货	26.33	32.83	40.19	48.24
销售费用	1255.52	1371.31	1664.36	1971.49	其他流动资产	44.31	46.43	56.35	67.49
管理费用	1961.88	2370.12	2825.17	3383.43	长期股权投资	255.46	253.46	251.46	249.46
财务费用	-17.42	-0.56	0.51	0.10	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-20.70	-27.12	-34.76	-41.27	固定资产和在建工程	993.98	1010.51	1025.12	1043.33
投资收益	10.21	12.00	12.00	12.00	无形资产和开发支出	1652.68	1634.14	1609.94	1608.34
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	1225.37	1324.63	1423.88	1523.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	9547.10	10227.94	11539.20	12992.25
营业利润	414.21	669.66	856.86	1043.52	短期借款	3.00	5.00	5.00	5.00
其他非经营损益	-3.81	-4.45	-4.96	-4.41	应付和预收款项	2471.39	2980.21	3656.39	4363.99
利润总额	410.40	665.21	851.90	1039.12	长期借款	0.07	0.07	0.07	0.07
所得税	29.04	47.07	60.27	73.52	其他负债	514.82	620.56	737.66	865.43
净利润	381.37	618.14	791.63	965.60	负债合计	2989.29	3605.85	4399.12	5234.50
少数股东损益	50.98	70.87	95.78	114.79	股本	1185.71	1187.01	1187.01	1187.01
归属母公司股东净利润	330.39	547.27	695.84	850.81	资本公积	3134.65	3134.65	3134.65	3134.65
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	1957.27	2339.35	2761.56	3264.45
经营活动现金流净额	1876.13	1192.07	1536.67	1763.03	归属母公司股东权益	6402.24	6395.64	6817.85	7320.74
投资活动现金流净额	-696.50	-196.00	-216.00	-266.00	少数股东权益	155.57	226.44	322.22	437.01
筹资活动现金流净额	1357.03	-541.39	-264.15	-338.02	股东权益合计	6557.81	6622.09	7140.08	7757.75
现金流量净额	2522.45	454.69	1056.53	1159.01	负债和股东权益合计	9547.10	10227.94	11539.20	12992.25

数据来源：wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。